

大北农(002385)

—种业疫苗有望成为公司转型发力点

投资评级 买入 评级调整 评级不变 收盘价 5.40 元

投资要点：

1、饲料业务提质增效。我国生猪巨大的养殖体量、养殖规模化持续提升是猪饲料稳步增长的主要原因。大北农立足猪饲料研发多年，在猪饲料领域具有核心竞争优势，位居据猪饲料中技术门槛较高的前端料市场主导地位，也是公司收入和利润主要来源。水产料板块，公司进行了市场化改革，前期保持较快增长，今年有望成为饲料业务新的利润增长点。当前，我国生猪行业景气处于下行阶段，这对猪饲料行业构成不利影响，公司通过加大市场开发力度，服务向前端延伸，提升客户服务和运营能力，同是加大饲料直销，饲料业务整体仍然保持稳步增长态势。对于大北农的饲料业务，我们认为：1) 在无增量市场的背景下，凭借着猪饲料领域长期的技术储备，产品结构优化和市场集中度提升将成为饲料业务增长的主要驱动因素。2) 凭借着广泛的股权受众和强大的营销团队，公司在激励机制和市场营销领域均处于行业领先地位，在大农业领域行业盈利模式从产品销售向综合服务提供商转型的大的趋势下，公司有望成为下一轮农业产业链变革的受益者。

2) 行业低景气拖累生猪养殖业务。公司生猪养殖业务起步较晚，但公司从事生猪养殖业务具有一定的优势和合理性。首先，经过多年的发展，我国饲料行业已处于饱和，公司主营业务的成长性受制于行业前景，具有发展新的业务的诉求；其次，公司服务于生猪养殖客户多年且在种猪培育方面也有长期的储备和积累，切入生猪养殖的成功几率较高且试错成本相对较低；最后，凭借着在饲料行业的多年积累、生猪业务板块市场化的激励机制以及庞大的营销团队，在行业营运模式变革期，公司生猪养殖业务具有做大的优势条件。当前，公司生猪业务同样受累于行业低景气周期，但因较低的产能规模，生猪业务对公司整体业绩拖累有限，未来公司生猪产能大规模投放与生猪行业景气周期转向是需要重点关注的方向。

3) 种业和疫苗行业前景值得期待。种子业务领域公司水稻业务在行业处于前列，玉米育种储备也处于行业前列，特别是在种业的市场营销方面，公司处于行业领先地位，在我国种业兼并重组和种业生物技术产业化推广稳步推进的大背景下，公司受益显著。疫苗板块，公司当前拥有大北农(大兴)科技园、大北农(福州)科技园、大北农(南京)科技园三大科技园，完成疫苗业务的构建，特别是2017年投资近5亿的大北农(大兴)科技园建立将进一步提升公司公司疫苗板块的研发水平，也显示出公司做大疫苗业务的决心，同时公司提出到2020年实现10亿元营收的目标。长期来看，我们看好公司种业和疫苗业务的发展前景。种子业务领域公司在品种研发、品种权储备以及生物技术领域的积累都具有一定的优势，未来该业务发展值得期待。疫苗业务方面，公司在疫苗业务方面经营多年，具有

发布时间：2018年05月11日

主要数据

| | |
|--------------|------------------|
| 52周最高/最低价(元) | 6.93 / 5.35 |
| 上证指数/深圳成指 | 3163.26/10634.30 |
| 50日均成交额(百万元) | 105.32 |
| 市净率(倍) | 2.20 |
| 股息率 | 1.48% |

基础数据

| | |
|-----------|----------|
| 流通股(百万股) | 2265.13 |
| 总股本(百万股) | 4242.99 |
| 流通市值(百万元) | 12231.72 |
| 总市值(百万元) | 22912.17 |
| 每股净资产(元) | 2.46 |
| 资产负债率 | 37.47% |

股东信息

| | |
|--------|--------|
| 大股东名称 | 邵根伙 |
| 持股比例 | 41.25% |
| 国元持仓情况 | |

52周行情图



相关研究报告

- 《国元证券公司研究-大北农(002385)点评-互联网思维推动公司业绩稳步增长》2015-1-14
 《国元证券公司研究-大北农(002385)公司点评-品牌、资金优势推动公司稳步增长》2013-7-4

联系方式

| | |
|---------|--|
| 研究员： | 周家杏 |
| 执业证书编号： | S0020511030015 |
| 电 话： | 021-51097188-1920 |
| 电 邮： | zhoujiaxing@gyzq.com.cn |
| 地 址： | 中国安徽省合肥市梅山路18号 安徽国际金融中心A座国元证券 (230000) |

一定的储备，特别是 2017 年公司大手笔投资大兴产业园，显示出公司对该业务的重视和看好，同时也可以看出公司未来战略定位不断由饲料加工向生物种业和生物疫苗转型的决心，种业和疫苗业务有望成为公司战略转型的发力点、业绩增长的驱动因素。

4、盈利预测和投资建议。预计 18/19/20 年公司实现归属于母公司所有者净利润分别为 14.55 亿元、16.73 亿元和 19.74 亿元，对应 18/19/20 年 EPS 分别为 0.34 元、0.39 元和 0.46 元，当前股价（5.40 元）对应 18 年 16 倍 PE、19 年 14 倍 PE。考虑到公司在饲料、种业、疫苗等领域具有的竞争优势，未来公司多元化发展前景值得期待，同时种业和疫苗等行业的快速成长将提升公司整体估值水平。因此，认为 19 年 20 倍估值较为合理，对应股价为 7.8 元，给予“买入”投资评级。

公司研究简报力求简单、明了、及时、重点突出。主要内容包括一下

- 1、公司的重点所在；
- 2、研究员看好的理由；
- 3、盈利预测；
- 4、估值与投资建议；
- 5、风险提示。

另外，研究简报力求限制在 2 页内。

国元证券投资评级体系：

| (1) 公司评级定义 | | (2) 行业评级定义 |
|------------|--------------------------------|--|
| 二级市场评级 | | |
| 买入 | 预计未来 6 个月内，股价涨跌幅优于上证指数 20%以上 | 推荐 行业基本面好，预计未来 6 个月内，行业指数将跑赢上证指数 10%以上 |
| 增持 | 预计未来 6 个月内，股价涨跌幅优于上证指数 5-20%之间 | 中性 行业基本面稳定，预计未来 6 个月内，行业指数与上证指数持平在正负 10%以内 |
| 持有 | 预计未来 6 个月内，股价涨跌幅介于上证指数 ±5%之间 | 回避 行业基本面差，预计未来 6 个月内，行业指数将跑输上证指数 10%以上 |
| 卖出 | 预计未来 6 个月内，股价涨跌幅劣于上证指数 5%以上 | |

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人承诺报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业操守和专业能力，本报告清晰准确地反映了本人的研究观点并通过合理判断得出结论，结论不受任何第三方的授意、影响。特此声明。

证券投资咨询业务的说明

根据中国证监会颁发的《经营证券业务许可证》（Z23834000），国元证券股份有限公司具有以下业务资质：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；证券资产管理；融资融券；证券投资基金代销；为期货公司提供中间介绍业务。

证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

一般性声明

本报告仅供国元证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户提供。若国元证券以外的金融机构或任何第三方机构发送本报告，则由该金融机构或第三方机构独自为此发送行为负责。本报告不构成国元证券向发送本报告的金融机构或第三方机构之客户提供的投资建议，国元证券及其员工亦不为上述金融机构或第三方机构之客户因使用本报告或报告载述的内容引起的直接或连带损失承担任何责任。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的信息、资料、分析工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的投资建议或要约邀请。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

本报告是为特定客户和其他专业人士提供的参考资料。文中所有内容均代表个人观点。本公司力求报告内容的准确可靠，但并不对报告内容及所引用资料的准确性和完整性作出任何承诺和保证。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。本报告版权归国元证券所有，未经授权不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅，如需引用或转载本报告，务必与本公司研究中心联系。网址:www.gyzq.com.cn